

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009**

SKRIPSI



**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh :

TIKA ARYATI

NIM : F.1206054

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI NON-REGULER
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

commit to user
2011

LEMBAR BERITA ACARA**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2009****Disusun Oleh :****Tika Aryati****NIM F1206054**

Telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 02 Juli 2011
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu
persyaratan

dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen

Susunan Tim Penguji Magang UNS 2011**Dosen Pembimbing,****Heru Agustanto, SE.ME.****NIP. 19580814 198601 1 001****Ketua Tim Penguji,****Drs. Sunarjanto, MM.****NIP.19560327 198503 1 004****Sekretaris Tim Penguji,****Muh Juan Suam Toro, SE.Msi****NIP. 19760613 200812 1 001**

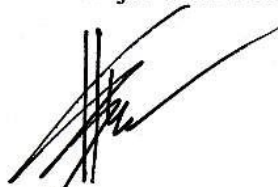
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2009”**

Surakarta, Juli 2011

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing,



Heru Agustanto, SE.ME.

NIP. 19580814 198601 1 001

ABSTRAKSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah faktor-faktor yang terdiri dari posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, profitabilitas, *holding*, laba ditahan dan variabilitas laba secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan mempengaruhi *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

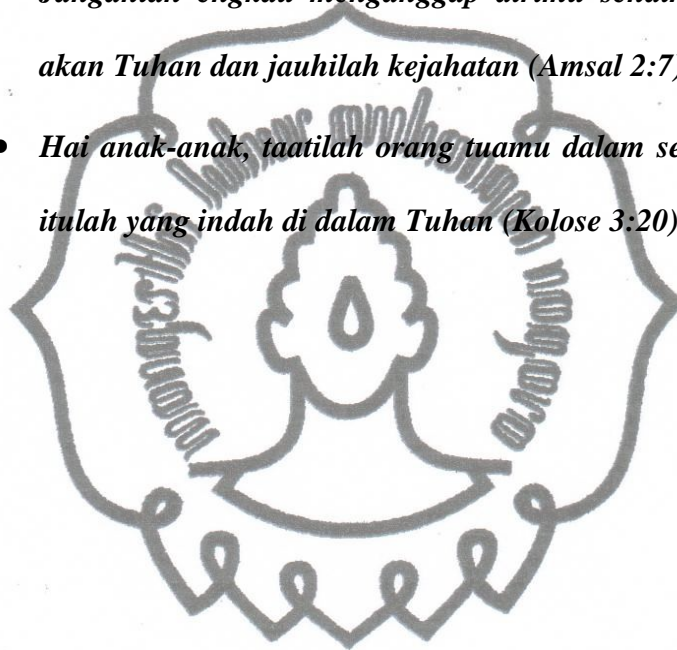
Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana perusahaan yang termasuk dalam jenis perusahaan properti, asuransi dan perbankan tidak dapat dijadikan sampel penelitian ini karena dilihat dari struktur modalnya tidak tepat untuk jenis penelitian ini. Selama periode 2005-2009 data perusahaan ditabulasi dan terpilih hanya 11 perusahaan yang selama 5 tahun berturut-turut membagikan dividennya oleh karena itu data disusun secara *balance panel*.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi linier berganda sehingga data harus lulus uji normalitas. Selain itu data juga diuji menggunakan uji asumsi klasik agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Alat untuk melakukan uji tersebut menggunakan program SPSS.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian secara parsial hanya ukuran perusahaan dan laba ditahan yang berpengaruh signifikan, sedangkan posisi kas, potensi pertumbuhan, *debt to equity ratio*, profitabilitas, *holding* dan variabilitas laba berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *commit to user*

Motto

- *Percayalah kepada Tuhan dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar kepada pengertianmu sendiri (Amsal 2:5)*
- *Janganlah engkau menganggap dirimu sendiri bijak, takutlah akan Tuhan dan jauhilah kejahatan (Amsal 2:7)*
- *Hai anak-anak, taatilah orang tuamu dalam segala hal, karena itulah yang indah di dalam Tuhan (Kolose 3:20)*



KATA PENGANTAR

Puji syukur dipanjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena melimpahkan rahmat dan berkat sehingga dapat diselesaikannya penulisan skripsi ini dengan mengambil judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009.**

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat mencapai gelar kesarjanaan pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Sebelas Maret Surakarta.

Pada kesempatan yang terhormat ini penulis ingin mengucapkan terimakasih pada berbagai pihak atas bantuan, bimbingan, petunjuk dan nasihat yang tak ternilai harganya dari awal sampai akhir penulisan skripsi ini.

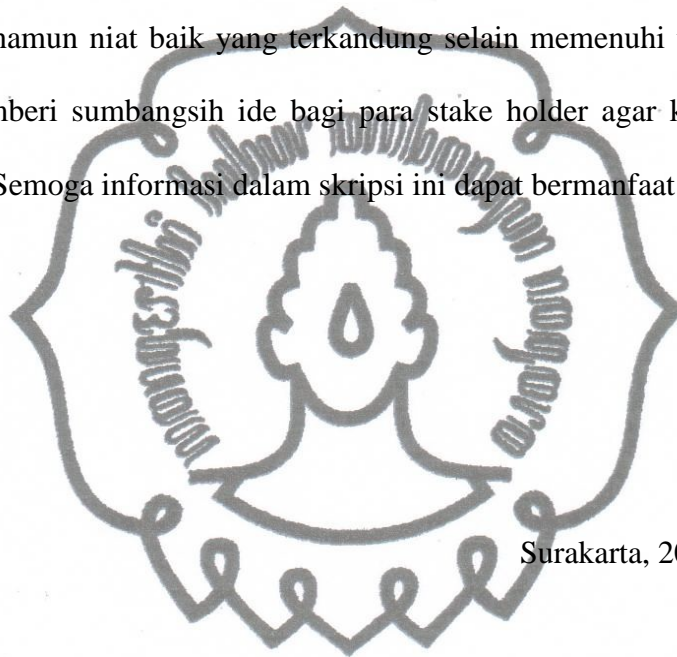
Saya ucapkan terimakasih kepada yang terhormat :

1. Bpk. Heru Agustanto, SE.ME selaku dosen pembimbing skripsi.
2. Drs. Wiyono, MM selaku dosen wali.
3. Seluruh dosen dan karyawan Jurusan Manajemen UNS Surakarta.
4. Bapak, Ibu dan kakak-kakakku serta Hendro Aji Sasongko yang memberi doa, dukungan, semangat dan inspirasi di tiap penyusunan skripsi ini.
5. Yudhistira Parama Yudha selaku Manajer Operasi Excellio Motor yang banyak memberi masukan mengenai analisis data.

commit to user

6. Semua teman-teman Jurusan Manajemen UNS Surakarta yang memberi dorongan dan semangat untuk terus berusaha menyelesaikan skripsi ini.
7. Segenap DM dan karyawan PT Sriwijaya Air atas waktu yang diberikan di sela-sela tugas profesi.

Dengan segala kekurangan, penulis menyadari skripsi ini jauh dari kata sempurna, namun niat baik yang terkandung selain memenuhi tugas perkuliahan adalah memberi sumbangsih ide bagi para stake holder agar ke depan menjadi lebih baik. Semoga informasi dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.



Surakarta, 20 Juni 2011

Tika Aryati

DAFTAR ISI

commit to user

HALAMAN JUDUL.....	
HALAMAN PENGESAHAN.....	i
HALAMAN BERITA ACARA.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
ABSTRAKSI.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	11
1.3. Batasan Masalah.....	11
1.4. Tujuan Penelitian.....	12
1.5. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1. Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen.....	14
2.2. Pengertian Dividend Payout Ratio.....	15
2.3. Macam-Macam Dividen.....	17
2.4. Teori Kebijakan Dividen.....	19
2.5. Keputusan Penentuan Kebijakan Dividen.....	22
2.6. Isu Lain Kebijakan Dividen.....	24

commit to user

2.7.	Pengertian Aliran Kas.....	27
2.8.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	28
2.9.	Hipotesis.....	33
2.9.1.	Hipotesis Pertama.....	33
2.9.2.	Hipotesis Kedua.....	33
2.9.3.	Hipotesis Ketiga.....	33
BAB III. METODE PENELITIAN.....		34
3.1.	Populasi dan Sampel.....	34
3.2.	Jenis dan Pengumpulan Data.....	36
3.3.	Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	36
3.3.1.	Variabel Independen (X).....	36
3.3.2.	Variabel Dependen (Y).....	40
3.4.	Analisis Data.....	41
3.4.1.	Analisi Regresi Berganda.....	41
3.4.2.	Uji Asumsi Klasik.....	41
3.4.2.1.	Uji Multikolinearitas.....	42
3.4.2.2.	Uji Autokorelasi.....	42
3.4.2.3.	Uji Heterokedastisitas.....	42
3.5.	Pengujian Hipotesis.....	43
3.5.1.	Hipotesis Pertama.....	43
3.5.2.	Hipotesis Kedua.....	44
3.5.3.	Hipotesis Ketiga.....	44
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		46

commit to user

4.1.	Deskripsi Data.....	46
4.1.1.	Pengumpulan Data dan Penentuan Sampel.....	46
4.1.2.	Deskripsi Statistik.....	47
4.2.	Hasil Analisis Data.....	48
4.2.1.	Pengujian Model Regresi Linier Berganda.....	48
4.2.1.1.	Uji Normalitas.....	48
4.2.2.	Pengujian Asumsi Klasik.....	49
4.2.2.1.	Uji Multikolinearitas.....	49
4.2.2.2.	Uji Heterokedastisitas.....	50
4.2.2.3.	Uji Autokorelasi.....	51
4.3.	Pengujian Hipotesis.....	52
4.3.1.	Analisis Regresi Berganda.....	52
4.3.2.	Uji F.....	55
4.3.3.	Koefisien Determinasi.....	56
4.3.4.	Uji t.....	56
4.4.	Pembahasan.....	59
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....		62
5.1.	Kesimpulan.....	62
5.2.	Saran-Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA.....		65
LAMPIRAN.....		67

Tabel III.1. Proses Seleksi Populasi Sasaran.....	35
Tabel IV.2. Deskripsi Statistik.....	47
Tabel IV.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	50
Tabel IV.5. Hasil Uji Autokorelasi.....	52
Tabel IV.6. Hasil Uji Linier Berganda.....	53
Tabel IV.7. Hasil Uji t.....	57



Gambar II.8. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
Gambar IV. 2. Uji Heterokedastisitas.....	51



ABSTRAKSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah faktor-faktor yang terdiri dari posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, profitabilitas, *holding*, laba ditahan dan variabilitas laba secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan mempengaruhi *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana perusahaan yang termasuk dalam jenis perusahaan properti, asuransi dan perbankan tidak dapat dijadikan sampel penelitian ini karena dilihat dari struktur modalnya tidak tepat untuk jenis penelitian ini. Selama periode 2005-2009 data perusahaan ditabulasi dan terpilih hanya 11 perusahaan yang selama 5 tahun berturut-turut membagikan dividennya oleh karena itu data disusun secara *balance panel*.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi linier berganda sehingga data harus lulus uji normalitas. Selain itu data juga diuji menggunakan uji asumsi klasik agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Alat untuk melakukan uji tersebut menggunakan program SPSS.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian secara parsial hanya ukuran perusahaan dan laba ditahan yang berpengaruh signifikan, sedangkan posisi kas, potensi pertumbuhan, *debt to equity ratio*, profitabilitas, *holding* dan variabilitas laba berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *commit to user*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan pasar modal mulai aktif pada tahun 1977, dalam 10 tahun pertama pertumbuhan pasar modal masih lambat dan baru pada dekade kedua mengalami pertumbuhan yang pesat. Kegiatan pasar modal di Indonesia menunjukkan kemajuan setelah pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan dan paket deregulasi di bidang ekonomi pada umumnya maupun pasar modal pada khususnya yang mendorong perkembangan pasar modal di Indonesia. Berbagai kebijakan dan deregulasi pemerintah di bidang pasar modal antara lain adalah Paket 6 Mei (Pakem) tahun 1986, tentang pemberian status yang sama antara Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA), Paket Desember (Pakdes) tahun 1987, memberikan kebijaksanaan mendasar di bidang pasar modal, Paket Oktober (Pakto) tahun 1988, yang menunjang secara tidak langsung pengembangan pasar modal serta Paket Desember (Pakdes) tahun 1988. Kebijaksanaan-kebijaksanaan tersebut memberikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk *go public* serta para investor untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Faktor-faktor yang mendorong pertumbuhan pasar modal pada waktu itu adalah dikeluarkannya beberapa peraturan di bidang moneter, seperti penetapan pajak deposito atas dasar tarif progresif dan ketentuan baru

commit to user

terhadap batas minimum alat likuid bank sebesar 2% yang semula sebesar 15%. Hal ini menyebabkan tanggapan masyarakat terhadap pasar modal meningkat. Hal ini dapat terlihat dari kenaikan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yaitu sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja yaitu tahun 1990 jumlah perusahaan di Bursa Efek Jakarta meningkat sampai dengan 127 perusahaan. Sampai dengan tahun 1996, jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238 perusahaan (Jogianto, 2000:40). Perkembangan dunia usaha dewasa ini berkembang pesat, terlebih dalam menghadapi situasi perekonomian yang semakin terbuka. Sejalan dengan itu, maka perusahaan juga semakin terdorong untuk meningkatkan efisiensi dan daya saingnya. Selanjutnya akan mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana alternatif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui lembaga- lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dikurangi. (Anaroga dan Pakarti 2001: 1).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen, jika pasar modal sifatnya efisien harga dari surat berharga juga

commit to user

mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa yang akan datang.

Pasar modal adalah bagian dari pasar finansial, yang berhubungan erat dengan perputaran uang di dalam ekonomi pasar dan memiliki peranan penting dalam mengalokasikan dana masyarakat karena pasar modal mempertemukan pihak yang memiliki surplus dana dalam masyarakat (penabung atau investor) dengan pihak yang memerlukan dana. Dengan demikian, pasar modal juga berperan penting dalam pemerataan keuntungan bagi masyarakat untuk menikmati keuntungan yang diperoleh dari investor melalui kepemilikan saham dengan pemberian hasil dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Tingkat keuntungan yang diharapkan seharusnya lebih besar daripada ketika mereka menanamkan modalnya itu dalam bentuk obligasi ataupun tingkat bunga deposito di bank (Surasni, 1988).

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Menurut penelitian Askam Tuasikal membuktikan perlunya investor memperhatikan informasi laporan keuangan guna memprediksi *return* saham.

Kondisi fundamental akan mempengaruhi penilaian investor untuk menghargai berapa harga saham yang layak diberikan untuk saham sebuah perusahaan berdasar kinerja yang dicapai. Faktor kinerja fundamental

commit to user

keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa yang perlu diamati adalah berdasarkan asumsi : semakin baik kinerja perusahaan, akan semakin besar return yang diberikan sehingga semakin besar pula nilai ekspektasi (harapan) yang diberikan seorang investor atas saham yang diperdagangkan.

Mengingat pentingnya faktor fundamental perusahaan tersebut, maka tidaklah mengherankan apabila banyak peneliti yang melakukan kajian mengenai faktor-faktor yang dipandang mampu mempengaruhi return saham. Namun kebanyakan dari penelitian yang telah dilakukan cenderung menghasilkan kesimpulan yang relatif tidak konsisten satu sama lain. Sebagai contoh pada penelitian yang menggunakan *leverage* sebagai variabel untuk memprediksi return saham, penelitian Mamduh M. Hanafi et.al. (1995) menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham sementara penelitian Iwan Affandi (2001) memperoleh kesimpulan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham. Hal yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel yang mempengaruhi return saham. Penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menemukan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Variabel lain yang sering dipergunakan untuk memprediksi return saham adalah Current Ratio (CR). Penelitian Askam Tuasikal (2002) menemukan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh terhadap return saham sedangkan penelitian Mas'ud Machfoedz (1994) menemukan bahwa Current Ratio memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham. Adanya

commit to user

inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian yang telah disebutkan sebelumnya tersebut menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*) yang membutuhkan penelitian lanjutan yang melakukan kajian mengenai pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap ekspektasi dan sikap investor dalam kebijakan penanaman modal. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan di satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya menurut pandangan investor yang memiliki investasi sebagai satu-satunya sumber kesejahteraan dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*) berpandangan dividen yang diterima hari ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Fungsi manajemen keuangan pada dasarnya dibagi dua, yaitu meliputi investasi dana pada berbagai aktiva dan memperoleh kombinasi pembelanjaan perusahaan yang terbaik dalam hubungannya dengan penilaian perusahaan secara keseluruhan. Fungsi yang pertama merupakan kegiatan penggunaan dana. Sehubungan dengan penggunaan dana tersebut maka manajer keuangan harus mengambil keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan investasi ini ada dua hal yang harus diperhatikan yaitu apakah dana yang

commit to user

diinvestasikan dalam kegiatan jangka pendek (modal kerja), atau dalam kegiatan investasi jangka panjang.

Fungsi yang kedua adalah dalam hubungannya untuk memperoleh dana akan dicerminkan dalam keputusan pembelanjaan. Perhatian utama dalam fungsi pembelanjaan yaitu apakah dana yang diperoleh akan dipenuhi dari luar atau dari dalam perusahaan. Sumber dana yang berasal dari luar dapat dipenuhi dari hutang dan dari modal sendiri.

Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan berasal dari hasil kegiatan operasi perusahaan. Sehubungan dengan fungsi pembelanjaan tersebut maka menjadi tugas manajemen keuangan untuk memutuskan apakah dana yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan atau tidak. Keputusan yang berkaitan dengan pertimbangan pendanaan yang berasal dari operasi perusahaan merupakan kebijakan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen sangat berkaitan dengan pemenuhan pendanaan dari luar perusahaan, artinya jika pemenuhan dana dari dalam perusahaan berasal dari operasi perusahaan maka ketergantungan dana dari luar semakin kecil dan sebaliknya. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan fungsi untuk memperoleh dana.

Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, salah satu fungsi yang penting bagi manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto setelah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh menentukan terhadap nilai perusahaan. Jika ekspansi dibelanjai

commit to user

dengan sumber dana intern dari laba ditahan dalam rangka mempertahankan kontrol terhadap pengawasan perusahaan, berarti dividen yang dibagikan kecil (Bambang Riyanto, 1995: 266 -269).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain tingkat pertumbuhan perusahaan, makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan (laba) makin besar pendapatan yang ditahan (laba ditahan) dalam perusahaan berarti makin rendah *Dividend Payout Ratio*nya (Bambang Riyanto, 1995:256).

Ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang telah mengembangkan *irrelevance dividend*, yang selanjutnya disusul dengan beberapa studi tentang yang membahas tentang pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan memfokuskan kepada ketidaksempurnaan pasar (Brigham & Houston, 2001:66).

Change dan Rhee (1990) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividend payout ratio dipengaruhi lima atribut (I) *growth potential*, (II) *earning variability* (III) *non debt tax shield* (IV) *firm size* dan (V) *profitability*. Hasil studinya menunjukkan bahwa secara keseluruhan periode potensi pertumbuhan dan variabilitas laba berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Selanjutnya *non debt tax shield*, *size firm*, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Alli, *et.al.*(1993) membedakan variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen antara lain :

1. Batasan Legal.

Peraturan tertentu yang akan membatasi besarnya dividen yang akan dibayarkan.

2. Posisi Likuiditas

Keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tinggi tidak harus menyebabkan posisi kas yang tinggi juga, karena ada kemungkinan bahwa keuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayar hutang atau melekat pada aktiva selain kas.

3. Ketiadaan Sumber Pembiayaan Lain.

Bagi perusahaan yang baru tumbuh, pada umumnya sumber dana internal memiliki arti yang sangat penting. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman atau menjual sahamnya. Sebagai konsekuensinya, dividen yang akan dibayarkan cenderung rendah atau bahkan tidak membagi dividen, karena manajemen akan berusaha mengakumulasikan keuntungan ke dalam laba yang berguna untuk pendanaan internalnya.

4. Prediksi Penerimaan.

Jika keuntungan berfluktuasi, maka dividen tidak dapat bergantung semata-mata dari keuntungan tersebut, sehingga diperlukan adanya trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividen yang direncanakan.

commit to user

5. Kontrol Kepemilikan.

Jika perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen yang tinggi, hal ini akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi barunya. Salah satu cara untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan menerbitkannya saham baru untuk mencukupi dananya. Keputusan ini menimbulkan kontrol dari pemegang saham perusahaan lama semakin berkurang. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh para pemegang saham, sehingga mereka akan lebih menyukai dengan tidak memperoleh dividen.

6. Inflasi.

Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan tidak dapat mencukupi untuk melaksanakan investasi yang baru, sehingga perusahaan akan melakukan akumulasi dananya ke dalam laba ditahan. Hal ini akan berdampak pada penurunan terhadap pembayaran dividen atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividen.

Sutrisno (2001) dalam penelitiannya menguji tujuh variabel secara simultan yang diduga mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*, yaitu : posisi kas, potensi pertumbuhan, *size* perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas dan *holding*. Dengan menggunakan sampel sebanyak 148 observasi, menunjukan bahwa semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dari ketujuh variabel independen di atas hanya posisi kas dan *debt to equity ratio* saja yang

commit to user

berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *earning* berpengaruh kurang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang diperoleh dari beberapa penelitian di atas menunjukkan hasil yang berbeda.

Studi ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berhubungan dengan kebijakan dividen tunai (*cash dividend*) dari perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Dipilihnya perusahaan tersebut sebagai sampel karena laporan keuangannya mudah diperoleh dan tersedia untuk setiap tahun pengamatan di Bursa Efek Indonesia, serta adanya kejelasan dan kelengkapan data dari tahun ke tahun. Sesungguhnya sudah ada penelitian-penelitian yang sama dari beberapa periode. Secara khusus studi ini menginvestigasi hubungan dan besar pengaruh pertimbangan manajemen atas variabel-variabel dengan situasi dan kondisi perkembangan industri saat ini tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada data penelitian yang sama-sama diambil di Bursa Efek Jakarta yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia dan ada variabel yang pernah diteliti kembali untuk membuktikan kebenaran teori tersebut apa masih layak atau tidak. Kemudian perbedaannya pada jumlah sampel dan perusahaan sampel, periode pengamatan dan penambahan variabel independen yaitu *earning variability* apakah mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia? Dengan demikian penulis tertarik untuk membuat skripsi berjudul :

commit to user

**“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA SELURUH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009”.**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah faktor Posisi Kas (*Cash Position*), Potensi Pertumbuhan (*Growth Potential*), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Perbandingan antara Kewajiban dengan Modal (*Debt to Equity Ratio*), Keuntungan (*Profitability*), *Holding*, Variabilitas Laba (*Earning Variability*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah penelitian ini yaitu meliputi :

1. Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Faktor-faktor tersebut adalah Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Perbandingan antara Kewajiban dengan Modal, Keuntungan, *Holding*, Laba Ditahan dan *Earning Variability*.

commit to user

2. *Dividend Payout Ratio* yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang mempunyai *Dividend Payout Ratio* selama 5 tahun berturut-turut.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisa apakah faktor Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Perbandingan antara Kewajiban dan Modal, Keuntungan, Laba Ditahan, Holding dan *Earning Variability* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisa faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan dalam pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen kas yang dibayarkan.

2. Bagi Akademisi

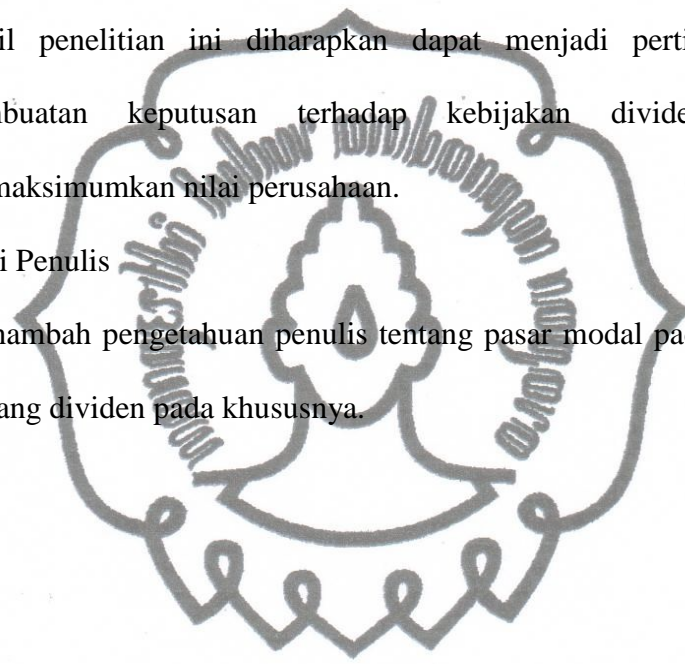
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap issues tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, dan kebijakan dividen.

3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

4. Bagi Penulis

Menambah pengetahuan penulis tentang pasar modal pada umumnya dan tentang dividen pada khususnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan secara teratur dalam interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang dilakukan pembagian dividen tambahan (*Extra Dividend*). Pembagian dividen umumnya didasarkan pada akumulasi laba, yaitu laba ditahan atau pada pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor (Napa J Awat, 1999: 151).

Tujuan dibagikannya dividen adalah :

- a) Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Sebagian investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh dividen. Mereka percaya bahwa dividen yang tinggi mencerminkan bahwa prospek perusahaan bagus di masa yang akan datang, sehingga harga saham naik.
- b) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor bagus. Sering kali kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

commit to user

- c) Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah jika dibandingkan dengan resiko *capital gain*.
- d) Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e) Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antar manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan, sehingga melalui dividenlah pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan dapat diketahui.

2.2. Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam prosentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Indriyo Gitosudarmo & Basri, 1995: 244-245).

Besar kecilnya dipengaruhi oleh beberapa faktor :

- 1) Faktor likuiditas.

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividen payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.

commit to user

2) Kebutuhan dana untuk melunasi utang.

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

3) Tingkat ekspansi yang direncanakan.

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.

4) Faktor pengawasan.

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

5) Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah.

Ketentuan-ketentuan tersebut yang dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

6) Pajak kekayaan atau penghasilan dari pemegang saham.

Apabila para pemegang saham adalah para ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

2.3. Macam-macam Dividen

Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham ditinjau dari bentuknya, ada 2 (dua) macam, yaitu dividen tunai (*Cash Dividend*) dan dividen saham (*Stock Dividend*). Dividen tunai adalah dividen yang merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai).

Sedangkan dividen saham adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang dalam bentuk saham. Dengan demikian, *stock dividend* hanyalah pemberian tambahan saham kepada para pemegang saham. Pemberian *stock dividend* tidak akan mengubah modal sendiri, tetapi akan mengubah struktur modal dari perusahaan yang bersangkutan. Penetapan *stock dividend* berarti suatu kapitalisasi bagi sebagian laba ditahan. Ini berarti bahwa jumlah laba ditahan akan berkurang dengan besarnya keuntungan yang dikapitalisir. Pemberian *stock dividend* sering dimaksudkan untuk menahan kas lebih banyak untuk membiayai usahanya selama masih ada kesempatan untuk membiayainya untuk mengadakan investasi secara menguntungkan dan mengumumkan adanya *stock dividend*. Ada pula perusahaan yang memberikan *stock dividend* sebagai alat untuk mengganti *cash dividend* karena perusahaan sedang menghadapi kesulitan finansial. Dalam hal demikian *stock dividend* tidak mencerminkan adanya prospek pendapatan yang menguntungkan, tetapi justru sebaliknya. Pada umumnya pemberian *stock dividend* memang mencerminkan adanya prospek yang baik, karena pemberian *stock dividend* dimaksudkan untuk dapat mempertahankan harga pasar dari sahamnya tetap dalam suatu “*trading* *commit to user*”

range” yang dikehendaki. Perusahaan tertentu tidak suka melihat harga pasar dari sahamnya berada di atas batas maksimal yang dikehendaki, karena harga pasar yang terlalu tinggi tidak menarik bagi investor kecil. Berhubungan dengan itu, perusahaan tersebut akan berusaha untuk tetap mempertahankan harga di bawah “*ceiling*” yang diinginkan itu dengan cara memberikan *stock dividend* ataupun dengan *stock splits*. *Stock splits* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar saham lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembarnya dengan secara proporsional. Memperbesar jumlah lembar saham yang beredar akan memperbanyak jumlah pemegang sahamnya, dan hal itu dapat mempopulerkan saham yang bersangkutan. Kerugian yang prinsipil bagi perusahaan yang memberikan *stock dividend* adalah bahwa perusahaan tersebut harus mengeluarkan biaya administrasi yang lebih mahal daripada pemberian *cash dividend* (Bambang Riyanto, 1995:273).

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham ditinjau dari jumlah yang dibayarkan dapat diklasifikasikan : a). *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang konstan. Dengan DPR yang konstan perusahaan menetapkan rasio yang tetap terhadap keuntungan. Beberapa keuntungan yang diperoleh, prosentase yang dibagikan selalu sama. Akibatnya jumlah uang yang dibayarkan akan bervariasi untuk tiap periode tergantung pada keuntungan yang diperoleh. b). Jumlah dividen yang stabil. Dalam hal ini perusahaan memberikan dividen kepada para pemegang saham dalam jumlah yang tetap untuk tiap periode. c). Jumlah dividen yang kecil ditambah dividen ekstra. Perusahaan membayarkan dividen

dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang naik pada akhir periode, maka perusahaan menambahkan dividen ekstra.

2.4. Teori Kebijakan Dividen

Ada 3 (tiga) macam teori kebijakan dividen, yaitu : Teori Ketidakrelevanan Dividen, Teori *Bird in The Hand*, dan Teori Preferensi Pajak (Brigham & Houston, 2001:66-67).

a. *Dividend Irrelevance*

Franco Modigliani dan Merton Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek pada harga saham perusahaan maupun pada *cost of capital*-nya, dengan kata lain kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Argumen inilah yang disebut bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani-Miller menyatakan apabila pembayaran dividen dinaikkan, maka perusahaan dapat mengimbangnya dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti jumlah pembayaran tersebut. Menurut pendapat mereka nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Lebih lanjut Modigliani-Miller mempunyai alasan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan tingkat resiko perusahaan.

Modigliani-Miller mandasarkan dalilnya pada suatu kerangka teoritis, dengan asumsi bahwa :

- Tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
- Tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham.
- *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- Distribusi pendapatan diantara dividen, laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap ekuitas perusahaan.
- Kebijakan pengangguran modal perusahaan terlepas dari kebijakan dividennya.

Jelas kiranya bahwa asumsi-asumsi tersebut tidak terjadi pada dunia nyata. Modigliani-Miller berdalih bahwa semua teori ekonomi berdasarkan pada asumsi-asumsi yang disederhanakan dan bahwa keabsahan suatu teori harus dibuktikan berdasarkan pengujian empiris, tidak berdasarkan realitas dari asumsi-asumsinya.

b. Teori *Bird In The Hand*

Myron Gordon dan J. Litner mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Alasan mereka adalah bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Mereka mengkiaskan bahwa suatu burung di tangan lebih berharga daripada

commit to user

seribu burung di udara. Teori ini yang disebut *Bird in The Hand Theory*. Menurut teori ini biaya ekuitas akan naik apabila pembagian dividen akan dikurangi, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang kenaikan modal yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Litner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan modal. Namun pendapat tersebut ditentang oleh Modigliani-Miller. Mereka berpendapat bahwa kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan sejenis dan bagaimanapun juga resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang ditentukan hanya oleh resiko arus kas operasinya dan bukan oleh kebijakan pembagian dividennya. Mereka menamakan pendapat Gordon-Litner sebagai **Kekeliruan** "*The Bird in The Hand Theory*".

c. Teori Preferensi Pajak

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dalam jumlah tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.5. Keputusan Penentuan Kebijakan Dividen

Perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen harus memperhatikan sejumlah hal antara lain :

1. Posisi likuiditas perusahaan atau posisi kas perusahaan.

Posisi likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh dan menguntungkan bisa tidak likuid, karena dananya digunakan untuk membeli aktiva tetap dan sebagai modal permanen. Dengan demikian, kemampuannya untuk membayar *cash dividend* pun dapat terbatas. Tentunya likuid perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Kalau perusahaan berusaha untuk menaikkan posisi likuiditasnya maka diperlukan kas, yang akan menyebabkan pembagian dividennya menjadi kecil.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang.

Suatu perusahaan akan mendapatkan utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai operasi perusahaannya, sebelum harus sudah direncanakan bagaimana cara untuk membayar kembali utang tersebut. Pelunasan utang akan jatuh tempo dapat dilakukan dengan menggantikan utang tersebut dengan utang baru. Atau dengan alternatif lain yaitu perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan

commit to user

untuk melunasi utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Kita sering melihat adanya klausul atau syarat yang bersifat “*protectif*” dalam pinjaman obligasi atau pada pinjaman lainnya yang mengandung pembatasan tentang pembayaran dividen. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk tetap membayar angsuran atau bunganya. Adanya klausul yang semacam ini dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap besarnya *dividend payout rationya*.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka makin besar tingkat kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian, dapatlah dikatakan makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin cepat *acceptable* dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil perusahaan lain, lalu terjadi dengan apa yang dinamakan *shre-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa

mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.

4. Nilai perusahaan

Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lebih rendah.

2.6. Isu Lain Kebijakan Dividen

Isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen adalah : *Information Content (Signaling) Hypotesis* dan *Clientele Effect*.

a. *Information Content (Signaling) Hypotesis*

Information Content (Signaling) Hypotesis adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Apabila para investor mengharapkan dividen perusahaan naik sebesar 5% per tahun, dan pada kenyataannya naik sebesar 5% , maka harga saham biasanya tidak akan banyak berubah pada hari diumumkannya kenaikan dividen. Namun, jika investor mengharapkan kenaikan 5% tetapi perusahaan pada kenyataannya mengalami kenaikan dividen sebesar 25% hal ini biasanya akan disertai dengan suatu kenaikan

commit to user

harga saham. Sebaliknya, kenaikan dividen pada kenyataannya lebih kecil daripada yang diharapkan, biasanya akan mengakibatkan turunnya harga saham.

Kenyataan bahwa kenaikan dividen yang besar biasanya menyebabkan kenaikan harga saham memberi kesan sementara orang bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada kenaikan modal. Modigliani-Miller adalah fakta yang cukup kuat bahwa perusahaan selalu enggan menurunkan dividen dan akibatnya manajer tidak akan menaikkan dividen kecuali kalau mereka mengantisipasi laba yang lebih tinggi atau sekurang-kurangnya laba yang stabil di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, hal ini berarti bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa yang akan datang, sedangkan penurunan pembagian dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. Jadi, Modigliani-Miller menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan pembagian laba yang ditahan, atau perubahan harga saham untuk menunjukkan bahwa informasi penting terkandung di dalam pengumuman dividen.

b. *Clientele Effect*

Modigliani-Miller juga mengemukakan bahwa *Clientele Effect* dapat terjadi, jika hal ini dapat menjelaskan mengapa harga saham berubah sesudah diumumkannya perubahan kebijakan dividen. *Clientele Effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik investor yang menyukai kebijakan *commit to user*

dividennya. Argumen Modigliani-Miller adalah suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat (*clientele*) yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Apabila perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali pendapatan (tidak membagikan dividen), para pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan dirugikan. Mereka barangkali akan menerima kenaikan nilai modal, tetapi jika mereka menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh uang tunai, mereka akan menanggung biaya transaksi. Tetapi, apabila perusahaan membagikan sebagian besar penghasilannya, para pemegang saham lainnya yang tidak membutuhkan penghasilan tunai saat ini akan terpaksa menerima penghasilan seperti itu, membayar pajak atasnya, dan selanjutnya terpaksa melakukan reinvestasi atas dividen yang tersisa dengan resiko yang harus diperhitungkan dan ditanggung sendiri. Modigliani-Miller berkesimpulan bahwa investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode kebijakan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaannya yang membagikan dividen dalam jumlah kecil (Brigham & Houston, 2001 : 72-73).

2.7. Pengertian Aliran Kas

Ada berbagai cara penilaian usul investasi didasarkan pada aliran kas (*cash flow*) dan bukan pada keuntungan yang dilaporkan dalam buku. Karena untuk dapat menghasilkan keuntungan tambahan, kita harus mempunyai kas untuk ditanamkan kembali. Hal ini dikarenakan bahwa keuntungan yang dilaporkan dalam buku belum pasti dalam bentuk kas sehingga dengan demikian jumlah kas yang ada dalam perusahaan belum tentu sama dengan jumlah keuntungan yang dilaporkan dalam buku. (Bambang Riyanto, 1995: 122).

Aliran kas terdiri dari :

1. Aliran kas keluar neto (*net outflow of cash*), yaitu yang diperlukan untuk biaya investasi baru atau biaya operasi perusahaan.

Pengeluaran kas perusahaan ada yang bersifat kontinyu dan yang bersifat tidak kontinyu, misalnya : pengeluaran untuk pembelian bahan mentah, pembayaran upah buruh dan gaji dan lain sebagainya. Sedangkan pengeluaran kas yang bersifat tidak kontinyu atau *intermitten*, misalnya : pengeluaran untuk pembayaran bunga, dividen, pajak penghasilan atau laba, pembayaran angsuran utang, pembelian kembali saham perusahaan, pembelian aktiva tetap dan lain sebagainya.

2. Aliran kas masuk (*cash inflow*).

Seperti halnya pada *cash outflow*, di dalam *cash inflow* juga terdapat aliran yang bersifat kontinyu dan yang bersifat *intermitten*. Aliran kas masuk yang bersifat kontinyu, misalnya yang berasal dari penjualan

commit to user

produk secara tunai, penerimaan piutang, dan lain sebagainya. Sedangkan aliran kas masuk yang tidak kontinyu misalnya kas masuk yang berasal dari penyertaan pemilik perusahaan, penjualan saham, penerimaan kredit dari bank, penjualan aktiva tetap yang tidak terpakai, dan lain sebagainya.

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini menurut Stanley dan Geoffrey (1987) dan Chang dan Rhee (1990), adalah *Dividend Payout Ratio*, *Cash Position*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Profitability*, *Retained Earning*, *Holding* dan *Earning Variability*.

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang akan dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* merupakan fungsi dari *assets*, ekuitas dan keuntungan suatu perusahaan. Bisa dikatakan semakin tinggi DPR yang ditawarkan maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperkirakan oleh perusahaan.

b. *Cash Position* (CP)

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan

commit to user

besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Cahyo Nurseto, 2005).

c. *Growth Potential (GP)*

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan sebagai dividen. Oleh karena potensi pertumbuhan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Rhee, 1990).

d. *Firm Size (FS)*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut akan lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan DPR (Chimm,1990)

f. *Profitability* (P)

Profitability yaitu ukuran *Return On Assets* (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total assets*. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan

commit to user

setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya DPR. Perusahaan yang memperoleh keuntungan akan cenderung membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Chang dan Rhee,1990).

g. *Retained Earning* (RE)

Dividen dan laba ditahan menjadi sangat penting karena berhubungan erat satu sama lainnya, apabila laba ditahan kecil maka kemampuan untuk membayar dividen besar (Gebhard,1995).

h. *Holding* (H)

Holding merupakan banyaknya pihak dari para pemegang saham dalam satu periode, untuk pihak luar (kepemilikan saham yang di go publikkan) dihitung menjadi satu pihak, sedangkan untuk pihak dalam perusahaan dihitung dengan pihak kepemilikannya berdasarkan banyaknya orang atau institusi. *Holding* merupakan variabel untuk menguji pertimbangan manajemen atas peranan dividen dalam menurunkan masalah agensi berdasarkan besarnya penyebaran kepemilikan saham.

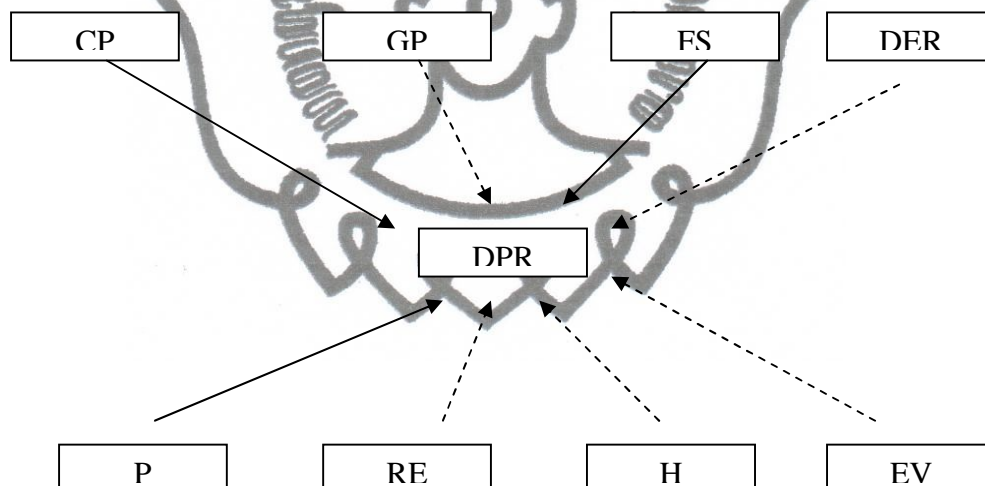
i. *Earning Variability* (EV)

Diukur dengan deviasi standar dari PER (*Price Earning Ratio*) atau Ratio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Singkatnya EV

commit to user

memberi kemungkinan bagaimana tingkat kontinuitas dan besar kecilnya rata-rata laba yang akan diterima selama periode tertentu. Hal ini pastinya akan berpengaruh pada keputusan investor dalam menghitung tingkat resiko jumlah pembagian laba. Biasanya semakin kecil tingkat variabilitas laba akan memberi sinyal kepada *risk aversion* bahwa kontinuitas perusahaan membayarkan dividennya lebih baik daripada perusahaan yang memiliki tingkat EV yang lebih besar.

Dari uraian tersebut maka dapat dibuat bagan pemikiran teoritis sebagai berikut :



Gambar II.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Keterangan :

Tanda panah kontinyu : secara teori berpengaruh positif

Tanda panah putus-putus : secara teori berpengaruh negatif

commit to user

2.9. HIPOTESIS

H1 : secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan, secara parsial variabel yang diperkirakan berpengaruh signifikan adalah CP, GP, DER dan RE sedangkan variabel yang diperkirakan berpengaruh tidak signifikan adalah FS, RE, EV, dan H.

H2 : formula hipotesis yang diperkirakan adalah

$$Y = \beta_0 + \beta_1 CP - \beta_2 GP + \beta_3 FS - \beta_4 DER + \beta_5 P - \beta_6 RE - \beta_7 H - \beta_8 EV + e$$

H3 : diperkirakan variabel yang paling signifikan/dominan adalah profitabilitas karena variabel tersebut sangat mempengaruhi secara langsung terhadap kebijakan dividen yang diberikan suatu perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sesuatu pengertian abstrak yang menunjukkan totalitas dari keseluruhan objek penelitian. Banyaknya objek penelitian yang secara konseptual bisa diamati disebut “ukuran populasi” (*size of population*). Sedangkan sampel merupakan himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi. Banyaknya objek pengamatan dalam sampel disebut “ukuran sampel” (*size of sample*) (Gunawan Sumodiningrat, 1993 : 3-4).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang telah menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2005 sampai dengan 2009 sebanyak 389 perusahaan. Karena sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kesamaan karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan dimana setiap elemen populasi mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, dan elemen populasi yang memenuhi syarat atau kriteria tertentu dari penelitian yang digunakan sebagai sampel penelitian, maka metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Jenis metode ini termasuk dalam metode penarikan sampel tidak acak (*non probability sampling*).

Sampel dalam penelitian ini berjumlah 389 perusahaan. Karena data dikumpulkan dalam satu poin waktu (5 tahun) dan menggunakan 65 perusahaan sebagai sampel, maka tipe data ini adalah *Cross-Sectional Data*.

commit to user

Pemilihan sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini didasarkan pada semua perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan kriteria yaitu :

1. Tidak termasuk dalam perusahaan properti, asuransi dan perbankan karena dilihat dari struktur modalnya tidak sesuai dengan jenis penelitian ini.
2. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dibagikan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2005,2006,2007,2008 dan 2009. Penelitian ini menggunakan populasi sasaran berjumlah 13 perusahaan sehingga data penelitiannya berjumlah 65.

Proses seleksi populasi sasaran sebagai berikut:

No	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Akumulasi
1.	Perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia.		389
2.	Tidak termasuk dalam perusahaan properti, asuransi dan perbankan.	120	269
3.	Perusahaan yang membagikan dividennya selama 5 tahun berturut-turut.	256	13
	Total jumlah populasi sasaran		65

3.2. Jenis dan pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data pada perusahaan tersebut berasal dari internet dan *summary financial Indonesian Capital Market Directory 2008-2009*.

Karena data yang dikumpulkan berupa angka-angka dan tulisan-tulisan yang dihasilkan dari buku-buku dan komputer yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, maka alat pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

3.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Dalam menentukan faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menggunakan tujuh variabel independen yaitu *Cash Position*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Profitability*, *Holding*, *Retained Earning*, *Earning Variability*, dan variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*.

3.3.1 Variabel Independen (X)

Variabel yang dipakai adalah yang berkaitan dengan dividend payout ratio, yaitu *Cash Position*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Profitability*, *Holding*, *Retained Earning* dan *Earning Variability*. Variabel-variabel yang dipilih dibatasi pada analisis yang dilakukan, hal ini disebabkan karena banyaknya yang turut mempengaruhi *dividend payout*

ratio. Untuk lebih jelasnya variabel-variabel independen tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Cash Position (CP)*

Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987).

$$CP = \frac{\text{Kas Akhir Tahun}}{\text{Earning After Tax}}$$

2. *Growth Potential (GP)*

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan sebagai dividen. Sebagai indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur pada setiap tahun dalam total assat (Chang dan Rhee, 1990).

$$GP = \frac{\text{Total Asset}_{t-1} - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

commit to user

3. *Firm Size (FS)*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal menuju pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh log natural dari *total asset* yang dimiliki perusahaan.

$$FS = LNTA \text{ (Log Natural dari Total Aset)}$$

4. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas. (Chimm, 1999).

$$\begin{aligned} DER &= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \\ &= \frac{\text{Current Liabilities} + \text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \end{aligned}$$

commit to user

5. *Profitability* (PR)

Profitabilitas yaitu ukuran *Return on Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total assets*. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Atribut profitabilitas ini diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan *total assets* (Chang dan Rhee, 1990).

$$\text{PR atau ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

6. *Holding* (H)

Holding merupakan banyaknya pihak dari para pemegang saham dalam satu periode, untuk pihak luar (kepemilikan saham yang di go publikkan) dihitung menjadi satu pihak, sedangkan untuk pihak dalam perusahaan dihitung dengan pihak kepemilikannya berdasarkan banyaknya orang atau institusi. Holding merupakan variabel untuk menguji pertimbangan manajemen atas peranan dividen dalam menurunkan masalah agensi berdasarkan besarnya penyebaran kepemilikan saham.

7. *Retained Earning* (RE)

Dividen dan laba ditahan menjadi sangat penting karena berhubungan erat satu sama lainnya, apabila laba ditahan kecil maka kemampuan untuk membayar dividen besar (Gebhard,1995). Laba ditahan merupakan selisih antara pendapatan yang dikurangi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

8. *Earning Variability* (EV)

Diukur dengan nilai deviasi standar dari PER (*Price Earning Ratio*) atau Ratio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan).

3.3.2. Variabel Dependen (Y)

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* merupakan fungsi dari asset, ekuitas dan keuntungan suatu perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.4. Analisis Data

3.4.1. Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan di atas, maka dalam penelitian ini digunakan Analisis Regresi Berganda. Analisis Regresi Berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terkait (*dependent variable*).

- Variabel dependen, yaitu *Dividen Payout Ratio*
- Variabel independen, yaitu *Cash Position (CP)*, *Growth Potential (GP)*, *Firm Size (FS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Profitability (P)*, *Holding (H)*, *Retained Earning (RE)* dan *Earning Variability (EV)*.

Pengaruh tersebut dapat disederhanakan dalam model matematis sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 CP + \beta_2 GP + \beta_3 FS + \beta_4 DER + \beta_5 P + \beta_6 H + \beta_7 RE + \beta_8 EV + e$$

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik *Ordinary Least Square (OLS)*. Asumsi-asumsi tersebut adalah : 1). Tidak terjadi multikolinearitas (adanya hubungan antara variabel bebas). 2). Tidak ada heterokedastisitas (adanya varian yang tidak konstan dan variabel pengganggu). 3). Tidak terdapat autokorelasi (adanya hubungan antara

masing-masing residual observasi). Oleh karena itu pengujian asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan.

3.4.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah suatu situasi adanya korelasi antara variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinier diantara variabel. Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan uji F.

3.4.2.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data *time series*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang. Apabila dalam persamaan terdapat autokorelasi maka penaksir OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap tidak konsisten, namun masih tidak efisien. Untuk menguji apakah terdapat terdapat autokorelasi atau tidak maka deteksi dengan Durbin-Watson.

3.4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Gejala heterokedastisitas akan muncul apabila disturbance term setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya. (Gujarati, 1995: 157)

Cara yang dilakukan untuk mendeteksi terjadinya heterokedastisitas dalam varian *error term* suatu model regresi adalah dengan menggunakan diagram Plot Residual hasil estimasi regresi. Apabila diagram plot membentuk pola tertentu yaitu pola “U” atau “∩” maka model regresi tersebut terjadi gejala heterokedastisitas, tetapi sebaliknya jika diagram plot mengumpul pada angka nol maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan tiga hipotesis yang dikemukakan peneliti di depan, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut :

3.5.1. Hipotesis Pertama

Untuk menyebutkan hipotesis pertama yaitu hipotesis mengenai faktor-faktor yang mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap dividend payout ratio, dilakukan secara serempak terhadap koefisien regresi dengan menggunakan uji F.

Langkah-langkah dalam uji F sebagai berikut :

1. Membuat formula hipotesis

Hipotesis : $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8 \neq 0$, artinya secara serempak ada hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen (*Cash Position, Growth Potential, Firm Size, Debt to Equity Ratio,*

commit to user

Profitability, Holding, Retained Earning dan Earning Variability)
dengan variabel dependen (*Divident Payout Ratio*).

2. Pengambilan keputusan

Hipotesis diterima dengan melihat nilai signifikan $F < 5\%$

3.5.2. Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua yaitu pengujian secara parsial terhadap koefisien regresi dengan menggunakan uji t (*t- Test*), dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Membuat formula hipotesis

Hipotesis : $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8 \neq 0$, artinya secara serempak ada hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen (*Cash Position, Growth Potential, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Profitability, Holding, Retained Earning dan Earning Variability*) dengan variabel dependen (*Divident Payout Ratio*).

2. Pengambilan keputusan

Hipotesis diterima dengan melihat nilai signifikan $t < 5\%$

3.5.3. Hipotesis Ketiga

Untuk mengetahui pengaruh yang paling dominan diantara variabel bebas terhadap variabel terikat dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien yang ditunjukkan pada table hasil uji t semakin besar

commit to user

koefisien yang terdapat pada tabel maka semakin dominan dalam mempengaruhi variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

4.1.1. Pengumpulan Data dan Penentuan Sampel

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *retained earning* (RE), *Earning Variability* (EV) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Populasi yang akan diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI periode 2005-2009, dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan *go public* selama periode 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2009. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu.

Hasil pengambilan sampel dengan *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel 11 perusahaan, atau 55 data observasi. Pada jumlah sampel sebesar 55 model kurang fit (uji F tidak signifikan), sehingga dilakukan trimming terhadap data yang mengandung outliers yaitu data residual yang mempunyai nilai z score di atas 1,96, berdasarkan hasil pengujian z score

commit to user

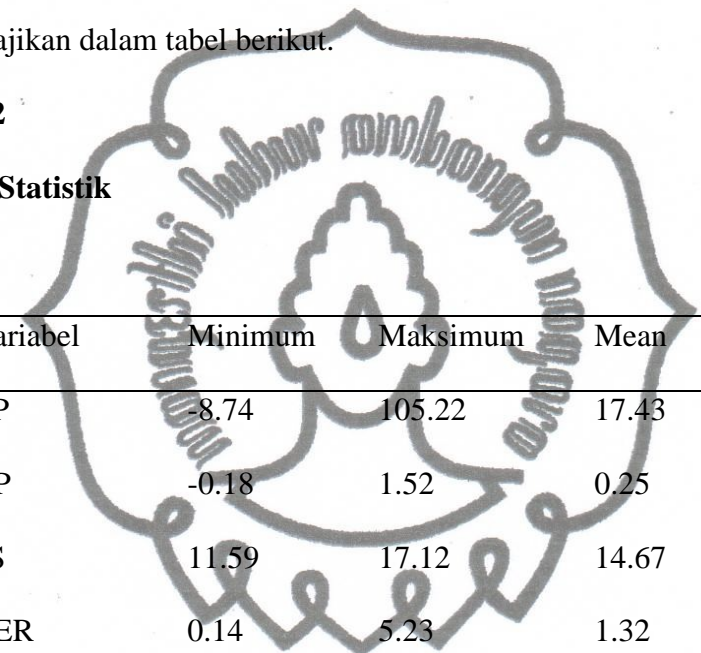
terdapat 15 data yang mengandung outliers, sehingga jumlah sampel yang terpakai sebanyak 40 data observasi.

4.1.2. Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik semua variabel yang digunakan dalam model disajikan dalam tabel berikut.

Tabel IV.2

Deskripsi Statistik



Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
CP	-8.74	105.22	17.43	17.84
GP	-0.18	1.52	0.25	0.35
FS	11.59	17.12	14.67	1.79
DER	0.14	5.23	1.32	1.03
P	-0.11	0.17	.08	0.06
RE	23960.00	17300000.00	2947266.85	4.70881E6
H	2.00	12.00	4.37	1.89
EV	0.08	19.04	5.34	4.95
DPR	0.00	50.91	22.07	13.65

Sumber : data diolah, 2011

Pada tabel IV.1 di atas diketahui nilai rata-rata cash position (CP) sebesar 17,43, dengan nilai minimum sebesar -8,74 dan nilai maksimum

commit to user

sebesar 105,22. Nilai rata-rata growth potential (GP) sebesar 0,25, dengan nilai minimum sebesar -0,18 dan nilai maksimum sebesar 1,52. Nilai rata-rata firm size (FS) sebesar 14,67, dengan nilai minimum sebesar 11,59 dan nilai maksimum sebesar 17,12. Nilai rata-rata debt to equity ration (DER) sebesar 1,32, dengan nilai minimum sebesar 0,14 dan nilai maksimum 5,23. Nilai profitability (P) sebesar 0,08, dengan nilai minimum sebesar -0,11 dan nilai maksimum sebesar 0,17. Nilai retained earning (RE) sebesar 2947266,85, dengan nilai minimum sebesar 23960 dan nilai maksimum sebesar 17300000,00. Nilai holding (H) sebesar 4,37, dengan nilai minimum sebesar 2 dan nilai maksimum sebesar 12. Nilai earning variability (EV) sebesar 5,34, dengan nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 19,04. Nilai rata-rata variabel dividen payout ratio (Y) sebesar 22,07 dengan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 50,91.

4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Pengujian Model Regresi Linier Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Agar hasil regresi sah sehingga harus terpenuhi uji Normalitas

4.2.1.1. Uji Normalitas

Hasil analisis terhadap asumsi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual dari persamaan regresi, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,742. Hal ini menunjukkan bahwa

commit to user

nilai $0,742 > 0,05$, berarti dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik *Ordinary Least Square (OLS)*

4.2.2.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terindikasi apabila terdapat hubungan linier diantara variabel independen yang digunakan dalam model. Metode untuk menguji adanya *multikolinieritas* dilihat dari nilai *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF variabel independen dibawah nilai 10 dan *tolerance value* diatas 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *multikolinieritas* dalam model regresi sehingga model tersebut reliable sebagai dasar analisis. Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.3**Hasil Uji *Multikolinieritas***

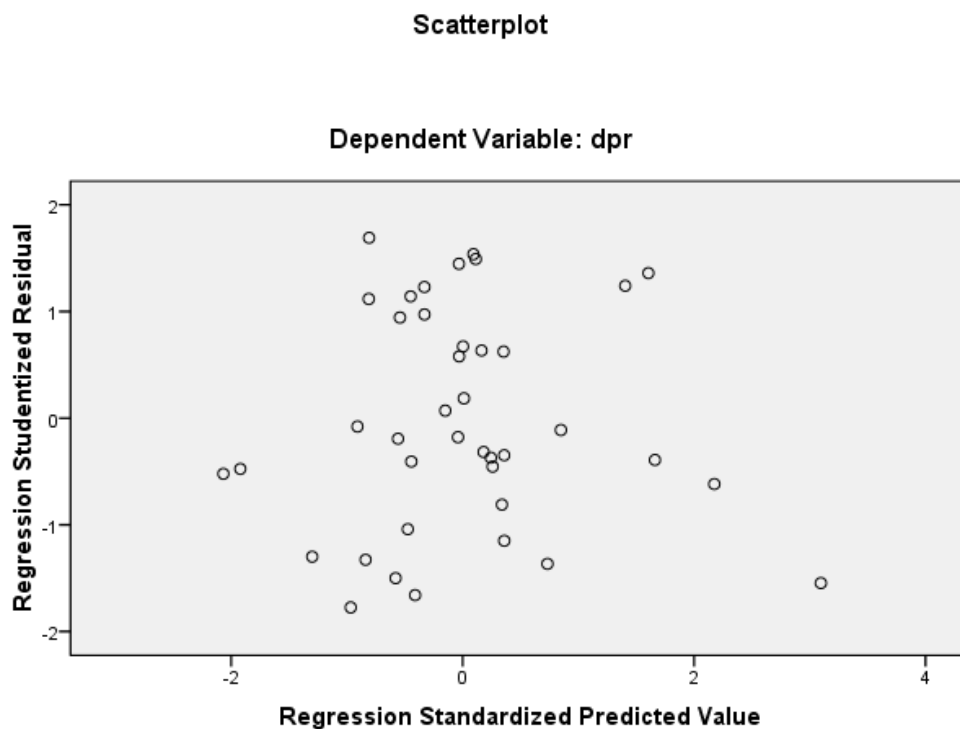
Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
CP	0.727	1.375	Bebas Multikolinieritas
GP	0.608	1.644	Bebas Multikolinieritas
FS	0.281	3.560	Bebas Multikolinieritas
DER	0.395	2.533	Bebas Multikolinieritas
P	0.538	1.859	Bebas Multikolinieritas
RE	0.310	3.224	Bebas Multikolinieritas
H	0.828	1.208	Bebas Multikolinieritas
EV	0.738	1.356	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data diolah

4.2.2.2. Uji *Heteroskedastisitas*

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas di dalam penelitian ini menggunakan uji *grafik*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

commit to user



Gambar IV.2. Uji Heteroskedastisitas

Pada grafik scatterplots di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak (random) baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya *autokorelasi*, dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson (DW)*.

commit to user

Tabel IV.5**Hasil Uji Autokorelasi**

Parameter	DW	D _L	D _U	4-du	Keterangan
Nilai	1,731	1,06	1,99	2,01	Inklokusif

Hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *DW* sebesar 1,731 dimana angka tersebut berada diantara $d_L - 4d_U$ ($1,06 \leq 1,731 \leq 2,01$), maka dapat disimpulkan bebas autokorelasi.

Berdasarkan uji asumsi klasik (normalitas, *autokorelasi*, *multikolinieritas*, *heteroskedastisitas*) diperoleh bahwa dalam model yang digunakan sudah tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik, artinya model regresi pada penelitian dapat digunakan sebagai dasar analisis.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan pengujian data, hasil regresi berganda untuk menguji pengaruh *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *Retained Earning* (RE), *Earning Variability* (EV) terhadap *dividend payout ratio*, ditunjukkan pada tabel berikut:

commit to user

Tabel IV.6**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Signifikansi
Konstanta	80.760		
CP	0.150	1.256	0.219
GP	4.218	0.652	0.519
FS	-4.655	-2.432	0.021
DER	-0.661	-0.236	0.815
P	34.340	0.772	0.446
RE	2.777E-6	4.020	0.000
H	-0.348	-0.330	0.744
EV	-0.488	-1.144	0.261
F hitung	3,213		
F Prob	0,009		
R ²	0,453		
Adjusted R ²	0,312		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel IV.6, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 80,760 + 0,150 \text{ CP} + 4,218 \text{ GP} - 4,655 \text{ FS} - 0,661 \text{ DER} + 34,340 \text{ P} + 0,0000027 \text{ RE} - 0,348 \text{ H} - 0,488 \text{ EV}.$$

commit to user

- a. Konstanta sebesar 80,760 menunjukkan bahwa jika faktor CP, GP, FS, DER, P, RE, H, EV, konstan maka *dividend payout ratio* akan sebesar 80,760.
- b. Koefisien regresi CP (b_1) bernilai positif yaitu 0,150, hal ini menunjukkan bahwa *cash position* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Artinya semakin tinggi *cash position* akan semakin meningkatkan *dividen payout ratio*.
- c. Koefisien regresi GP (b_2) bernilai positif yaitu 4,218, hal ini menunjukkan bahwa *growth potential* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi *growth potential* akan meningkatkan *dividend payout ratio*.
- d. Koefisien regresi FS (b_3) bernilai negatif yaitu -4,655, hal ini menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *firm size* akan semakin mengurangi *dividend payout ratio*.
- e. Koefisien regresi DER (b_4) bernilai negatif yaitu -0,661, hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya jika *debt to equity ratio* akan semakin tinggi maka *dividend payout ratio* akan semakin menurun.
- f. Koefisien regresi P (b_5) bernilai positif yaitu 34,340, hal ini menunjukkan bahwa *profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *profitability*

akan semakin meningkatkan *dividend payout ratio*.

- g. Koefisien regresi RE (b_6) bernilai positif yaitu 0,0000027, hal ini menunjukkan bahwa *retained earning* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *retained earning* akan semakin meningkatkan *dividend payout ratio*.
- h. Koefisien regresi H (b_7) bernilai negatif yaitu -0,348, hal ini menunjukkan bahwa *holding* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *holding* akan semakin menurunkan *dividend payout ratio*.
- i. Koefisien regresi EV (b_8) bernilai negatif yaitu -0,488, hal ini menunjukkan bahwa *earning variability* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *earning variability* akan semakin menurunkan *dividend payout ratio*.

4.3.2. Uji F

Uji F adalah untuk menguji ketepatan model regresi, apakah *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *Retained Earning* (RE), *Earning Variability* (EV) sudah tepat dalam mengukur *dividen payout ratio*. Berdasarkan data yang diolah bahwa nilai F_{hitung} (3,213) lebih besar dari F_{tabel} pada df (8; 47) sebesar 2,27. Hasil uji F_{hitung} (3,213) lebih besar dari F_{tabel} (2,27) dapat disimpulkan bahwa H_0

commit to user

ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan dari *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *Retained Earning* (RE). *Earning Variability* (EV) terhadap *dividend payout ratio*, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen sudah tepat dalam mengukur variabel dependennya sehingga model regresi sudah fit.

4.3.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil perhitungan untuk nilai R^2 dengan bantuan program SPSS, dalam analisis regresi berganda diperoleh angka koefisien determinasi sebesar 0,453. Hal ini berarti 45,3% variasi perubahan *dividen payout ratio* dijelaskan oleh variasi *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *Retained Earning* (RE). *Earning Variability* (EV). Sementara sisanya sebesar 54,7% diterangkan oleh faktor lain yang tidak ikut terobservasi.

4.3.4. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individu. Pengujian regresi digunakan pengujian dua arah (two tailed test) dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ yang berarti bahwa tingkat keyakinan adalah sebesar 95%. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

commit to user

Tabel IV.7

Hasil uji t

Variabel	t-hitung	t-tabel	Sign	Kesimpulan
CP	1.256	1,960	0.219	Ho diterima
GP	0.652	1,960	0.519	Ho diterima
FS	-2.432	1,960	0.021	Ho ditolak
DER	-0.236	1,960	0.815	Ho diterima
P	0.772	1,960	0.446	Ho diterima
RE	4.020	1,960	0.000	Ho ditolak
H	-0.330	1,960	0.744	Ho diterima
EV	-1.144	1,960	0.261	Ho diterima

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa:

- 1) Nilai probabilitas t hitung untuk *cash position* (CP) sebesar 0,219 lebih besar dari 0,05, sehingga Ho diterima dan Ha ditolak, berarti *cash position* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 2) Nilai probabilitas t hitung untuk *growth potential* (GP) sebesar 0,519 lebih besar dari 0,05, sehingga Ho diterima dan Ha ditolak, berarti *growth potential* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

commit to user

- 3) Nilai probabilitas t hitung untuk *firm size* (FS) sebesar 0,021 lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 4) Nilai probabilitas t hitung untuk keberadaan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,815 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 5) Nilai probabilitas t hitung untuk *profitability* (P) sebesar 0,446 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 6) Nilai probabilitas t hitung untuk *retained earning* (RE) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti *retained earning* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 7) Nilai probabilitas t hitung untuk *holding* (H) sebesar 0,744 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 8) Nilai probabilitas t hitung untuk *earning variability* (EV) sebesar 0,261 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti *earning variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

commit to user

4.4. Pembahasan

Secara simultan penelitian ini telah membuktikan bahwa delapan variabel independen seperti *Cash Position* (CP), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Profitability* (P), *Holding* (H), *Retained Earning* (RE) dan *Earning Variability* (EV) memiliki pengaruh signifikan terhadap naik turunnya rasio pembayaran dividen. Dalam penelitian ini terdapat beberapa penyimpangan-penyimpangan terhadap kajian teori yang telah disebutkan sebelumnya. Hal ini dapat dijelaskan dengan kemungkinan-kemungkinan situasi ekonomi yang bisa saja terjadi pada emiten.

Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *cash position* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Tidak signifikannya *cash position* dapat disebabkan kurang kuatnya *cash position* perusahaan, sehingga perusahaan belum mampu untuk membayar dividen kepada para investornya.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen yang bayarkan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar pertumbuhan akan semakin meningkatkan modal perusahaan sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hasil analisis data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan yaitu bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil *dividend payout ratio* yang ditawarkan. Hal ini dimungkinkan karena proxy dari variabel ini adalah nilai aktiva perusahaan. Perusahaan besar bisa jadi memiliki nilai aktiva yang sebanding dengan nilai hutang perusahaan, sehingga nilai hutang yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen.

Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan, pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin besar hutang perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tidak signifikannya DER dapat disebabkan hutang yang dimiliki perusahaan kurang optimal dalam menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan kurang mampu dalam membayar dividen.

Profitabilitas yaitu ukuran *Return on Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total assets*. Profitabilitas adalah

tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Tidak signifikannya profitabilitas dapat disebabkan keuntungan perusahaan yang kecil sehingga belum dapat membayar deviden kepada para investornya.

Dividen dan laba ditahan menjadi sangat penting karena berhubungan satu sama lainnya, apabila laba ditahan kecil maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen besar. Hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba ditahan akan semakin meningkatkan *dividend payout ratio*.

Holding dan *earning variability* dalam penelitian ini berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar *holding* dan *earning variability* akan semakin meningkatkan pembayaran dividen. Tidak signifikannya *holding* dan *earning variability* dalam penelitian ini dapat disebabkan kurang besarnya *earning*, sehingga perusahaan memiliki kebijakan lain dalam mengelola laba yang dihasilkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda dan uji t diperoleh kesimpulan bahwa hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian secara parsial hanya ukuran perusahaan dan laba ditahan yang berpengaruh signifikan, sedangkan posisi kas, potensi pertumbuhan, *debt to equity ratio*, profitabilitas, *holding* dan variabilitas laba berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Berdasarkan hasil uji t diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Retained Earning* berpengaruh paling dominan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

5.2. Saran-Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan diatas, sehingga saran-saran yang dapat penulis berikan:

Kepada Investor :

Hasil penelitian menunjukkan delapan faktor yang disebutkan memiliki nilai signifikansi yang cukup untuk membuktikan faktor-faktor tersebut layak untuk ikut menjadi perhatian atas keputusan investasi. Namun perlu diingat juga bahwa hasil koefisien determinasi sebesar 0,453, menunjukkan kemampuan variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya hanya 45,3%. Jadi pengaruh kedelapan variabel masih sangat kecil, oleh karena itu bagi investor hendaknya lebih memperhatikan faktor-faktor lain di luar penelitian, seperti kondisi pasar, strategi perusahaan, fase pertumbuhan perusahaan. Investor juga diharapkan jangan gegabah dalam melakukan keputusan yang hanya berdasarkan penelitian teoritis karena tiap-tiap penelitian memiliki keterbatasan dan tidak dapat dijadikan patokan seterusnya.

commit to user

Kepada Emiten :

Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar di luar dari penelitian ini perlu lebih diperhatikan mengingat penelitian ini sangat terbatas pada angka-angka yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Namun setidaknya penelitian ini memberi gambaran secara umum dan sederhana akan hubungan antara kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh angka-angka pembentuk tiap variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian ini.

Kepada Akademisi :

Peneliti yang akan meneliti dengan tema yang sama, sebaiknya menambah jumlah sampel dan juga menghilangkan variabel-variabel yang tidak perlu selama dengan variabel yang ada secara simultan lulus uji normalitas, agar hasil penelitian dapat lebih baik lagi dalam membuktikan hipotesis. Agar hasil penelitian ini dapat digeneralisasi, sebaiknya penelitian yang akan datang menentukan jumlah sampel yang lebih besar dan lebih memilah-milah terhadap variabel apa saja yang digunakan sebagai variabel independen.